

**Wir investieren in Gewinner.** Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

### Burberry Group plc

Wer an den Trenchcoat denkt, verbindet damit die britische Luxusmarke Burberry, die vor allem für ihr markenrechtlich geschütztes Karomuster bekannt ist. Thomas Burberry (1835-1926) entwarf den Regenmantel im Jahr 1914 als Auftragsarbeit für das britische Militär ("trench" heißt übersetzt Schützengraben). Noch heute besteht der Trenchcoat aus Gabardine, ein wasserabweisendes und sehr leichtes Kammgarngewebe mit diagonal verlaufender Körperbindung, das sich Burberry bereits 1879 patentieren ließ. Nach dem Krieg machte Hollywood den Burberry-Mantel zu einer Ikone und ihre Träger zu Filmlegenden, allen voran Humphrey Bogart, Katherine Hepburn und Marlene Dietrich. Seit 1955 ist Burberry Hoflieferant des vereinigten Königreichs. Seither wurde das Produktangebot kontinuierlich erweitert. Heute zählen verschiedene Bekleidungsartikel, Taschen, Schals und Tücher, Schuhe, Make-up, Düfte und Accessoires zum Angebot.

In den 80er Jahren war Burberry in der Krise, als der Marke ein biederes Image anhaftete. Erst mit dem Kreativchef Menichetti, der den karierten Futterstoff nach außen kehrte, erlebte Burberry ab 1998 eine Renaissance, die der vielfach prämierte Designer und heutige CEO Christopher Bailey seit 2001 erfolgreich fortführt. Ihm gelingt es, die Bedeutung und Exklusivität der Marke herauszustellen und gleichzeitig den Massenmarkt nicht aus dem

Auge zu verlieren. Mit der Eingliederung von Franchisenehmern und der Kündigung von Lizenzverträgen wurden Initiativen umgesetzt, um die Kontrolle über die Marke zu stärken und die vertikale Integration auszubauen. Heute besitzt Burberry weltweit 500 eigene und 70 Franchise-Läden, setzt 2,5 Mrd. £ im Jahr um und erzielt dabei eine Bruttomarge von fast 70%. Burberry ist ein sehr guter Kapitalallokator, der hohe Eigenkapitalrenditen erwirtschaftet. In den Jahren von 2004-2014 wurden nach Steuern 3,7 £ je Aktie verdient. Bereinigt um einmalige Effekte waren es 4,1 £, wovon 1,5 £ ausgeschüttet und 2,6 £ thesauriert wurden. Der Gewinn pro Aktie ist gleichzeitig um mehr als 0,5 £ (15% p.a.) auf 0,7 £ gewachsen. Das bedeutet, dass die einbehaltenen Gewinne im Jahr 2014 eine interne Verzinsung von rund 20% erbrachten.

Bisher ist der Luxusgütermarkt von klassischen Einzelhandelsstrategien (Flächenexpansion) geprägt. Burberry geht als Pionier und Innovator den nächsten Schritt, hinein in eine Welt, in der die Grenzen zwischen „stationär“ und „digital“ zunehmend verschwinden. Der Kauf eines Produkts ist kein singuläres Ereignis mehr, sondern ein durch verschiedenste digitale „Touchpoints“ beeinflusstes Markenerlebnis, das zu einer Online-, Mobile- oder stationären Kaufentscheidung führt. Hierin sehen wir ein großes Potential. Wir erwarben das Unternehmen, das aufgrund seiner Aktiennärsstruktur und schuldenfreien Bilanz in den Fokus einer Übernahme rücken könnte, mit einer Einstandsrendite von 5%.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky